

Krzysztof Firlej

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

WPLYW KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ NA WYNIKI EKONOMICZNE SPÓŁEK Z INDEKSU WIG SPOŻYWCZY

THE INFLUENCE OF ECONOMIC SITUATION ON ECONOMIC PERFORMANCE COMPANIES IN THE WIG FOOD INDUSTRY INDEX

Słowa kluczowe: koniunktura gospodarcza, czynniki ekonomiczne, przemysł spożywczy

Key words: economic situation, economic factor, food industry

Abstrakt. Dokonano analizy wpływu koniunktury gospodarczej na wyniki ekonomiczne spółek z indeksu WIG Spożywczy. Porównano je z dynamiką zmian w poziomie PKB w Polsce i Unii Europejskiej, indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych CPI, sprzedażą detaliczną towarów ogółem w handlu wewnętrznym, saldem obrotów towarowych w handlu zagranicznym, eksportem, wskaźnikiem *terms of trade*, cenami towarów i usług konsumpcyjnych i produkcją sprzedaną przemysłu ogółem.

Wstęp

Według „Encyklopedii Zarządzania” koniunktura gospodarcza, to wszelkie zmiany aktywności gospodarczej przejawiające się w zmianach podstawowych wskaźników ekonomicznych, które są nazywane agregatowymi i określają kondycję gospodarki, a są nimi np.: PKB, PNB, inwestycje, konsumpcja, wskaźniki bezrobocia, inflacji. W gospodarce zachodzą stałe tendencje kształtujące sinusoidalny obraz wzrostów, spadków i stagnacji, a koniunktura gospodarcza odzwierciedla cykliczne zmiany w procesie gospodarowania. Obrazuje zarówno stan, jak również dynamikę zachodzących zjawisk i procesów. Dotychczas naukę o koniunkturze dzielono na teorię cyklu koniunkturalnego oraz badania wahań koniunkturalnych, które zwykle dotyczyły krótkiego i średniego okresu. Wśród wahań gospodarczych można wymienić, takie jak: trend, charakteryzujący długookresowe zmiany danego zjawiska w okresie długim; wahania koniunkturalne, określające powtarzające się zmiany aktywności gospodarczej; wahania sezonowe, dotyczące zmian działalności gospodarczej w okresie roku kalendarzowego i wahania przypadkowe, jako zmiany losowe w działalności gospodarczej. Immanentnymi cechami wahań koniunkturalnych jest to, że swoim zasięgiem obejmują całą gospodarkę, ich interwał czasowy ma charakter krótko- i średniookresowy oraz, że powtarzają się ze względną regularnością. Z kolei cykle koniunkturalne mogą obejmować okres między dwoma kryzysami lub dotyczyć istotnych wahań i zjawisk życia gospodarczego.

Koniunktura gospodarcza jest zobrazowana przez wskaźniki ekonomiczne. Kształtowane są one przez czynniki makroekonomiczne, na które składają się następujące ich grupy: ekonomiczne, polityczne, prawne, demograficzne, społeczne, kulturowe oraz techniczno-technologiczne. Każda organizacja funkcjonuje w innym makrootoczeniu, kraju i regionie. Jej działalność zależy od: sektora, branży, wielkości przedsiębiorstwa, jakości kapitału ludzkiego i umiejętności jego wykorzystania. Poziom funkcjonowania i osiągnięte wyniki ekonomiczne przez przedsiębiorstwa przemysłu rolno-spożywczego w Unii Europejskiej zdeterminowane są wieloma czynnikami o charakterze makroekonomicznym. Gospodarka rynkowa wymusza podejmowanie decyzji przez poszczególne jednostki w warunkach ryzyka lub niepewności, a procesy demokratyzujące życie społeczno-ekonomiczne prowadzą do wzrostu odpowiedzialności za nie [Firlej 2011c]. Okres kryzysu finansowego, mającego miejsce na rynkach finansowych w latach 2007-2008 w Stanach Zjednoczonych i w Europie, zmienił dotychczasowe *status quo* gospodarki żywnościowej [Firlej 2008]. Makroekonomiczne czynniki przyczyniły się do powstania nowego ładu gospodarczego, na który wpłynęły istniejące warunki otoczenia finansowego, a w szczególności kredytowego. Po tym okresie zmieniły się zasady funkcjonowania wielu branż przemysłu rolno-spożywczego.

Material i metodyka badań

Celem artykułu było przeprowadzenie analizy oddziaływania koniunktury gospodarczej na działalność przedsiębiorstw należących do indeksu WIG Spożywczy. Na jego potrzeby za obszar badawczy, celowo zostały przyjęte przedsiębiorstwa należące do indeksu WIG Spożywczy na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Głównym motywem wziętym pod uwagę była teza, że uczestnicy rynku kapitałowego dążą do ograniczania wpływu koniunktury gospodarczej na swoje funkcjonowanie. Wymóg składania okresowych sprawozdań finansowych, zachowania transparentności działania oraz stosowania zasad ładu korporacyjnego przez podmioty notowane na rynku akcji, niewątpliwie przyczynia się do starannego i szczegółowego przeglądu poziomu oddziaływania czynników makroekonomicznych. Przedsiębiorstwa przemysłu rolno-spożywczego prowadzą swoją działalność w kilkunastu branżach sektora agrobiznesu, gdzie szanse rozwoju są różne i zależne od ogólnego stanu rozwoju gospodarki [Firlej 2011b], a wśród nich są spółki giełdowe. Można postawić też tezę, że spółki przemysłu spożywczego notowane w indeksie WIG Spożywczy na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie osiągnęły jedno z najlepszych wyników ekonomicznych w kraju, co legitymuje je do uznania za najbardziej konkurencyjne w sektorze agrobiznesu [Firlej, Szymański 2011]. W skład indeksu WIG Spożywczy na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie wchodzi obecnie 24 spółki¹. Większość spółek należących do indeksu WIG Spożywczy prowadzi swoją działalność na międzynarodowych rynkach, co wynika ze stałej internacjonalizacji, konieczności penetracji i zdobywania nowych ich części oraz wymusza stałą modernizację i profesjonalizację działań. Badania przeprowadzono z wykorzystaniem analizy retrospektywnej, a okresem badawczym objęto początkową (pięcioletnią) fazę pełnego członkostwa naszego kraju w Unii Europejskiej, jako najbardziej sprzyjającą rozwojowi gospodarki żywnościowej w ostatnich latach [Firlej 2011a]. W artykule wykorzystano metodę analizy ekonomicznej z ukierunkowaniem na analizę finansową i wskaźnikową, a potrzebne informacje zaczerpnięto bezpośrednio z danych Głównego Urzędu Statystycznego i sprawozdań finansowych publikowanych przez Monitor Polski B. W obszarze posiadanych danych empirycznych została przeprowadzona analiza elementarna, przyczynowa i logiczna. Analiza wskaźnikowa została potraktowana priorytetowo, gdyż wskaźniki finansowe są narzędziem interpretowania sprawozdań finansowych, pozwalając syntetycznie ocenić kondycję finansową przedsiębiorstwa i umożliwiają ocenę minionej, teraźniejszej oraz antycypowanie przyszłej jego działalności [Kotowska i in. 2011].

Wyniki badań

Wszystkie spółki giełdowe charakteryzują zmienne cykle kursów akcji, co z pozoru może wydawać się przypadkowe. Poziom kursów akcji może wynikać z emocji i chwilowej koniunktury rynkowej w krótkim okresie czasu, niemniej jednak szczegółowa i długookresowa analiza ekonomiczna potwierdza, że niektóre dane dotyczące funkcjonowania gospodarki wpływają systematycznie na wyniki finansowe spółek. W okresie długim wyniki finansowe spółek przekładają się na poziom kursu akcji, chociaż cykl ten może trwać nawet kilkanaście miesięcy. Badając wyniki finansowe spółek należących aktualnie do indeksu WIG Spożywczy trudno określić czynniki, które powodowały tak duże ich zróżnicowanie w kolejnych latach (tab. 1).

Dla dokonania analizy wpływu wskaźników ekonomicznych na wyniki finansowe spółek z indeksu WIG Spożywczy posłużono się wyliczeniem średniej ucinanej, przy której porządkuje się obserwacje od najmniejszej do największej, odrzucając najbardziej ekstremalne o równej liczności, co pozwala obliczyć średnią z pozostałych obserwacji. Otrzymane wyniki zostały porównane z wyliczeniami mediany wpływu wskaźników ekonomicznych na wyniki finansowe spółek z indeksu WIG Spożywczy, którą traktuje się, jako skrajną wersję średniej ucinanej powstałą po wyeliminowaniu dużej liczby przeciwstawnych obserwacji (ich procentu). Wyniki finansowe spółek z indeksu WIG Spożywczy porównano z dynamiką poziomu PKB w Polsce i Unii Europejskiej, dynamiką indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych CPI, dynamiką sprzedaży detalicznej towarów ogółem w handlu wewnętrznym, dynamiką salda obrotów towarowych w handlu zagranicznym, dynamiką eksportu, dynamiką wskaźnika *terms of trade*, dynamiką cen towarów i usług konsumpcyjnych i dynamiką produkcji sprzedanej przemysłu ogółem.

¹ W skład indeksu WIG – Spożywczy w dniu 27.04.2012 r. wchodziły następujące spółki: Agrotion Public Limited w Nikozji, AB Agrowill Group w Wilnie, Ambra S.A. w Warszawie, Astarta Holding NV z siedzibą w Amsterdamie, Colian S.A. w Opatówku, Polski Koncern Mięsny Duda S.A. w Warszawie, Graal S.A. w Wejherowie, Industrial Milk Company S.A. w Luksemburgu, Indykpol S.A. w Olsztynie, Kernel Holding S.A. w Luksemburgu, Kofola S.A. w Warszawie, Zakłady Tuszczowe KRUSZWICA S.A. w Kruszycy, KSG Agro S.A. w Luksemburgu, Makarony Polskie S.A. w Rzeszowie, Zakłady Przemysłu Cukierniczego MIESZKO S.A. w Warszawie, Milkiland NV w Amsterdamie, Zakłady Przemysłu Cukierniczego Otmuchów S.A. w Otmuchowie, Ovostar Union N.V. w Amsterdamie, Pamapol S.A. w Ruścu, PBS Finance S.A. w Sanoku, Przedsiębiorstwo Przemysłu Spożywczego PEPEES S.A. w Łomży, SEKO S.A. w Chojnicach, Belvedere S.A. w Beaune, we Francji i Wawel S.A. w Krakowie.

Tabela 1. Dynamika zmian wyników finansowych spółek z indeksu WIG Spożywczy w latach 2004-2010
Table 1. The financial results of companies included in the WIG Food Industry Index between 2004 and 2010

Instrument/ Company	Wynik finansowy [tys. PLN]/Financial result [thous. PLN]						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
AGROTON				35 478	- 55 948	14 397	45 872
AGROWILL	10 964	5 041	3 847	33 178	- 42 128	- 64 335	8 369
AMBRA		19 766	26 008	28 480	- 9 493	8 145	21 157
ASTARTA	21 513	37 259	22 079	71 742	- 33 290	117 384	310 708
COLIAN	26 597	15 048	20 008	77 377	- 34 607	32 776	31 238
DUDA	23 287	26 950	50 871	40 346	- 16 335	- 330 462	32 393
GRAAL	3 850	8 577	10 626	14 905	8 920	7 323	6 614
IMCOMPANY					39 567	4 586	43 789
INDYKPOL	16 158	25 811	11 154	23 611	- 29 017	12 430	4 733
KERNEL				45 281	243 469	376 188	449 657
KOFOLA	- 16 134	11 444	23 669	19 608	12 443	72 621	- 28 592
KRUSZWICA	37 535	21 976	37 623	33 158	132 234	142 754	40 078
KSGAGRO					- 2 707	7 200	29 780
MAKARONPL		37	1 822	2 422	- 2 776	2 198	3 170
MIESZKO	167	1 486	2 306	3 146	5 794	8 830	12 241
MILKILAND				44 066	30 742	33 548	87 103
OTMUCHOW						11 115	10 479
OVOSTAR					15 775	7 234	27 160
PAMAPOL	3 628	16 656	14 627	39 676	- 39 115	- 1 039	3 025
PBSFINANSE	3 140	- 4 107	4 141	3 454	- 38 065	- 22 112	- 1 311
PEPEES	8 487	- 253	1 903	62 609	- 1 878	- 9 533	1 773
SEKO	2 448	2 594	3 017	4 599	2 675	3 979	1 240
SOBIESKI				900	61 161	177 500	-53 963
WAWEL	18 715	22 969	44 184	22 378	25 090	32 051	47 739

Zródło/Source: www.gpw.pl

Tabela 2. Średnia ucinana i mediana dynamiki zmian PKB w Polsce i wyników finansowych spółek z indeksu WIG Spożywczy w latach 2004-2010
Table 2. The truncated mean and median of the GDP and of financial results of companies included in the WIG Food Industry Index in Poland between 2004 and 2010

Rok/Year	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	%					
Produkt Krajowy Brutto (Polska, ceny stałe)/GDP (Gross Domestic Product)(Poland, constant prices)	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9
Wyniki finansowe (średnia ucinana)/ Financial results (truncated mean)	12	18	101	-114	450	49
Wyniki finansowe (mediana)/Financial results (median)	36	-3	157	-107	455	160

Zródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i spółek należących do indeksu WIG Spożywczy
 Source: own study based on the data from Central Statistical Office (GUS) and companies included in the WIG Food Industry Index

Porównując dynamikę wyników finansowych wszystkich spółek z indeksu WIG Spożywczy oraz dynamikę polskiego PKB w latach 2005-2010, w przypadku liczenia średniej ucinanej współczynnik korelacji liniowej ukształtował się na poziomie $-0,54$, a w przypadku mediany na poziomie $-0,64$, co mówi o istnieniu silnej odwrotnej zależności. Jednak współczynniki te wyolbrzymiają całą sytuację i nie można interpretować ich wprost. Bazując na analizie kształtującego się trendu oraz wartościach tabelarycznych, bardziej uzasadnione jest stwierdzenie, że taka zależność nie istnieje (tab. 2). Podobna sytuacja występuje w przypadku porównania dynamiki wyników finansowych wszystkich spółek z indeksu WIG Spożywczy oraz dynamiki PKB EU 27 w latach 2005-2010, gdzie współczynnik korelacji liniowej dla średniej ucinanej wyniósł $-0,74$, a dla mediany $-0,67$ (tab. 3).

Tabela 3. Średnia ucinana i mediana dynamiki zmian PKB EU 27 i wyników finansowych spółek z indeksu WIG Spożywczy w latach 2004-2010

Table 3. The truncated mean and median of the EU-27 GDP and of financial results of companies included in the WIG Food Industry Index between 2004 and 2010

Rok/Year	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	%					
Produkt Krajowy Brutto (Polska, ceny stałe)/ GDP (Gross Domestic Product) (Poland, constant prices)	2,0	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,0
Wyniki finansowe (średnia ucinana)/ Financial results (truncated mean)	12	18	101	-114	450	49
Wyniki finansowe (mediana)/Financial results (median)	36	-3	157	-107	455	160

Źródło: jak w tab. 2

Source: see tab. 2

Tabela 4. Średnia ucinana i mediana dynamiki zmian wyników finansowych wszystkich spółek WIG Spożywczy oraz indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) w latach 2005-2010

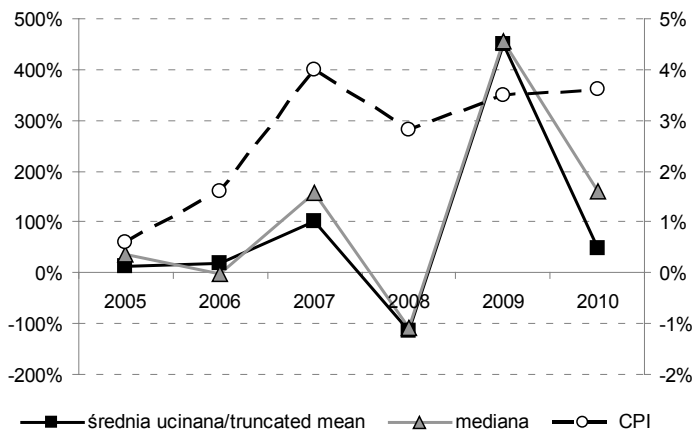
Table 4. The truncated mean and median of the GDP and of financial results of all companies included in the WIG Food Industry Index and of the Consumer Price Index (CPI) in years 2005-2010

Rok/Year	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	%					
CPI/Consumer Price Index	0,6	1,6	4,0	2,8	3,5	3,6
Wyniki finansowe (średnia ucinana)/ Financial results (truncated mean)	12	18	101	-114	450	49
Wyniki finansowe (mediana)/ Financial results (median)	36	-3	157	-107	455	160

Źródło: jak w tab. 2

Source: see tab. 2

W przeprowadzonych badaniach dokonano także analizy poziomu średniej ucinanej i mediany dynamiki zmian wyników finansowych wszystkich spółek z indeksu WIG Spożywczy oraz indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) w latach 2005-2010. Stwierdzono, że w przypadku średniej ucinanej współczynnik korelacji liniowej ukształtował się na poziomie $-0,39$, a w przypadku mediany na poziomie $-0,64$, co mówi o niewielkiej zależności wyników finansowych wszystkich spółek WIG Spożywczy oraz indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych w latach 2005-2010 (tab. 4).



Rysunek 1. Porównanie dynamiki wyników finansowych wszystkich spółek WIG Spożywczy oraz indeksu cen towarów i usług

Figure 1. The comparison of financial results of all companies included in the WIG Food Industry Index and the Consumer Price Index

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat i spółek należących do indeksu WIG Spożywczy

Source: own study based on the data from Eurostat and companies from WIG Food Industry Index

Analiza kształtowania się trendu na wykresie pozwala dostrzec, że wyniki finansowe spółek notowanych w ramach indeksu WIG Spożywczy zależą w pewnym stopniu od CPI. Do 2009 r. badane wielkości poruszają się w podobnym trendzie. Podobieństwo trendu zostaje złamane dopiero w 2010 r., kiedy dynamika zmian wyniku finansowego spada, mimo wzrostu CPI. Współczynnik korelacji liniowej wynosi $-0,39$, zatem zależność tę należy nazwać jako słabą (rys. 1).

Dokonując porównania dynamiki wyników finansowych wszystkich spółek WIG Spożywczy oraz dynamiki sprzedaży detalicznej towarów ogółem w handlu wewnętrznym (lata 2005-2010), stwier-

Tabela 5. Średnia ucinana i mediana dynamiki zmian wyników finansowych wszystkich spółek WIG Spożywczych oraz wskaźnika *terms of trade* w latach 2005-2010
Table 5. The truncated mean and median of financial results of all companies included in the WIG Food Industry Index and of terms of trade index during the period 2005-2010

Rok/Year	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	%					
Terms of Trade	0,1	-0,3	2,0	-2,1	4,4	-1,4
Wyniki finansowe (średnia ucinana)/ Financial results (truncated mean)	12	18	101	-114	450	49
Wyniki finansowe (mediana)/ Financial results (median)	36	-3	157	-107	455	160

Źródło: jak w tab. 2

Source: see tab. 2

dzono brak widocznej zależności w badanym okresie. W przypadku średniej ucinanej współczynnik korelacji liniowej ukształtował się na poziomie $-0,13$, a w przypadku mediany na poziomie $-0,23$.

Inaczej natomiast wyglądała sytuacja badania w zakresie porównania dynamiki wyników finansowych wszystkich spółek WIG Spożywczy oraz dynamiki salda obrotów towarowych w handlu zagranicznym. W tym przypadku podstawowa analiza wykresów pozwoliła dostrzec, że wyniki finansowe osiągane przez spółki z indeksu WIG Spożywczy szczególnie mocno zależały od salda obrotów towarowych w handlu zagranicznym w latach 2008-2010. Taka zależność nie jest widoczna w latach poprzednich. Współczynnik korelacji liniowej kształtuje się na poziomie $-0,71$, co mimo wszystko pozwala określić tę zależność, jako silną w analizowanym okresie. Współczynnik korelacji liniowej liczonej dla mediany ukształtował się na poziomie $-0,61$ (czyli niższym, niż dla średniej ucinanej), co pozwala określić tę zależność jako silną.

Porównanie dynamiki wyników finansowych wszystkich spółek WIG Spożywczy oraz dynamiki eksportu w latach 2005-2010 wykazało, że w tym zakresie taka zależność nie ujawnia się w badanym okresie. W przypadku średniej ucinanej współczynnik korelacji liniowej ukształtował się na poziomie $-0,25$, a w przypadku mediany na poziomie $-0,22$.

W przeprowadzonych badaniach dokonano także analizy osiągniętych wyników finansowych wszystkich spółek WIG Spożywczy w zależności od kształtowania się wskaźnika *terms of trade*, czyli relacji cen dóbr eksportowanych do importowanych, które są określane warunkami wymiany międzynarodowej, w latach 2005-2010 (tab. 5).

Zależność wyników finansowych spółek indeksu WIG Spożywczy od zmian wskaźnika *terms of trade* jest bardzo silna, co wyraźnie widać w poziomach wielkości współczynnika korelacji liniowej w przypadku średniej ucinanej ($0,92$) i mediany ($0,86$). Zbadanie wyników finansowych wszystkich spółek z indeksu WIG Spożywczy w relacji do dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych w latach 2006-2010, wskazało na brak widocznej zależności w badanym okresie. W przypadku średniej ucinanej współczynnik korelacji liniowej ukształtował się na poziomie $-0,14$, a w przypadku mediany na poziomie $-0,16$.

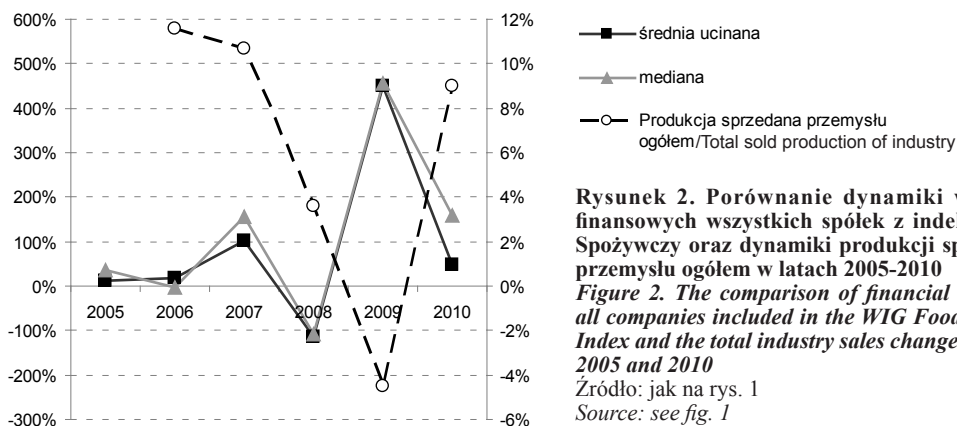
Jako ostatnią zbadano dynamikę wyników finansowych wszystkich spółek z indeksu WIG Spożywczy w relacji do zmian produkcji sprzedanej przemysłu ogółem w latach 2006-2010 (tab. 6).

Tabela 6. Średnia ucinana i mediana dynamiki wyników finansowych wszystkich spółek WIG Spożywczy oraz dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu ogółem w latach 2005-2010
Table 6. The truncated mean and median of financial results of all companies included in the WIG Food Industry Index and of the industry total sales changes between 2005 and 2010

Rok/Year	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	%					
Produkcja sprzedana przemysłu ogółem/ Total sold production of industry	...	11,6	10,7	3,6	-4,5	9,0
Wyniki finansowe (średnia ucinana)/ Financial results (truncated mean)	12	18	101	-114	450	49
Wyniki finansowe (mediana)/ Financial results (median)	36	-3	157	-107	455	160

Źródło: jak w tab. 2

Source: see tab. 2



Rysunek 2. Porównanie dynamiki wyników finansowych wszystkich spółek z indeksu WIG Spożywczy oraz dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu ogółem w latach 2005-2010

Figure 2. The comparison of financial results of all companies included in the WIG Food Industry Index and the total industry sales changes between 2005 and 2010

Źródło: jak na rys. 1
Source: see fig. 1

Na podstawie odczytu kształtujących się trendów oraz policzonych współczynników korelacji liniowej (dla średniej ucinanej – 0,67, a dla mediany – 0,59), zauważono istnienie znaczącej odwrotnej zależności wyników finansowych spółek indeksu WIG Spożywczy, od produkcji sprzedanej przemysłu ogółem (rys. 2). Zależność tę należy uznać za wątpliwą, gdyż przyjęty okres badań był krótki, a tym samym zbyt mało reprezentatywny, aby móc z całą pewnością stwierdzić jej istnienie. Możliwe, że ta sytuacja jest przypadkowa, a brak sprawozdawczości produkcji sprzedanej przemysłu ogółem, w dłuższym horyzoncie czasowym, nie pozwala na rozszerzenie okresu badań, aby zobaczyć jak relacje obu zmiennych kształtowały się w przeszłości.

Podsumowanie i wnioski

Podsumowując rozważania na temat wpływu koniunktury gospodarczej na wyniki ekonomiczne spółek z indeksu WIG Spożywczy należy zauważyć, że wszystkie 24 badane przedsiębiorstwa mają status rynkowych i w latach 2004-2010 odnotowały w większości systematyczny wzrost przychodów. Polskie przedsiębiorstwa spożywcze wciąż uczą się trudnej sztuki egzystencji na europejskim rynku, co przy dużej amplitudzie wahań koniunkturalnych jest niezwykle skomplikowane. Z roku na rok podnoszą swoją atrakcyjność dla potencjalnych odbiorców, wzmacniają więzi wobec stałych klientów oraz redukują ponoszone straty. Konsekwentne wykorzystanie pojawiających się szans, wzmacnia możliwości budowy indywidualnych i znaczących fundamentów finansowania działalności. Prawidłowe wykorzystanie czasu dobrej koniunktury przekłada się na osiągnięte wyniki ekonomiczne. Na podstawie przeprowadzonych badań można sformułować następujące wnioski:

1. Wyniki finansowe, które zostały osiągnięte przez spółki z indeksu WIG Spożywczy szczególnie mocno zależały od salda obrotów towarowych w handlu zagranicznym w latach 2008-2010, pomimo tego, że taka zależność nie jest widoczna w latach poprzednich.
2. W badanym okresie zauważono bardzo silną zależność wyników finansowych spółek z indeksu WIG Spożywczy od zmian wskaźnika *terms of trade*.
3. Niewielki stopień zależności wyników uwidocznił się w relacji do indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI), gdyż do 2009 r. badane wielkości poruszają się w podobnym trendzie, a zgodność trendu zostaje złamana w 2010 r., gdy dynamika zmian wyniku finansowego spadła, mimo wzrostu CPI.
4. Istnieje istotna odwrotna zależność wyników finansowych spółek z indeksu WIG-Spożywczy od produkcji sprzedanej przemysłu ogółem, ale otrzymanych wyników nie można uznać za wiarygodne, gdyż przyjęty okres badań był za krótki, a tym samym zbyt mało reprezentatywny.
5. W badanym okresie nie występowała zależność pomiędzy dynamiką wyników finansowych wszystkich spółek z indeksu WIG Spożywczy a dynamiką polskiego PKB i dynamiką PKB EU 27, dynamiką sprzedaży detalicznej towarów ogółem w handlu wewnętrznym, dynamiką eksportu oraz dynamiką cen towarów i usług konsumpcyjnych.

Literatura

- Firlej K.** 2008: Wpływ otoczenia zewnętrznego na rozwój i konkurencyjność przedsiębiorstw przemysłu spożywczego – wyniki analizy scenariuszowej. IERiGŻ-PIB, 110, Warszawa, 77, 98.
- Firlej K.** 2011a: Impact of management professionalization on competitiveness of agricultural and food companies. [W:] Contemporary Management Challenges in the Transition Period (red. P. Buła, H. Łyszczarz, M.H. Ramirez, J. Teczek). The Perspectives of Poland and Spain, Drukarnia GS sp. z o.o., 131-148.
- Firlej K.** 2011b: Ocena konkurencyjności i szans rozwoju przedsiębiorstw przemysłu rolno-spożywczego w warunkach unijnych. *Roczniki Ekonomiczne Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej w Bydgoszczy*, Bydgoszcz, 21-36.
- Firlej K., Szymański M.** 2011: Wyniki finansowe, jako element oceny konkurencyjności spółek WIG-Spożywczy. [W:] Monitoring i ocena konkurencyjności polskich producentów żywności (1) (red. I. Szczepaniak). IERiGŻ-PIB, 25, Warszawa, 127-153.
- Kotowska B., Uziębło A., Wyszowska-Kaniewska O.** 2011: Analiza finansowa w przedsiębiorstwie. Wyd. CeDe-Wu Sp. z o.o., Warszawa, 57. [za:] Sierpińska M., Jachna T. 1999: Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych (L. Bednarski, T. Waśniewski). PWN, Warszawa. 1996: Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa, 316.
- [www.gpw.pl/portfele_indeksow#wig-spozyw], odczyt 09.03.2012.

Summary

The article presents the analysis of the economic situation influence on performance of companies included in the WIG Food Industry Index (WIG FII). The selection of the WIG FII companies is deliberate because the capital market participants seek to reduce the influence of economic situation on their functioning. Results show confirm the interaction between the food industry financial results and the visible trade balance, changes in terms of trade index and the Consumer Price Index (CPI) during the period under consideration. There was a significant inverse relationship between the WIG FII company financial results and the industry total sales. However, there was no dependency between the changes in all companies' financial results, Poland's GDP and the EU-27 GDP, total domestic retail sales, exports, and the prices of consumer goods and services.

Adres do korespondencji:

dr hab. Krzysztof Firlej, prof. UEK
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
Wydział Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych
ul. Rakowicka 27
31-510 Kraków
e-mail: firlejk@uek.krakow.pl